

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	4,896 억원
발행주식수	0
자사주	0
액면가	5,000 원
시가총액	23,837 억원
주요주주	
김승연(외11)	39.11%
국민연금공단	8.67%
외국인지분률	%
배당수익률	ERROR

Stock Data

주가(21/05/14)	31,800 원
KOSPI	3153.32 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	원
52주 최저가	원
60일 평균 거래대금	#VALUE!

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	%	%
6개월	%	%
12개월	%	%

한화 (000880/KS | 매수(유지) | T.P 41,000 원(상향))

금융부문이 견인한 호실적

한화 1Q21 실적은 금융부문의 호조를 바탕으로 시장예상치를 크게 상회하는 영업이익을 기록. 2분기 이후에도 우호적인 영업환경이 지속될 것으로 예상됨에 따라 양호한 실적도 예상됨. 연초 대비 한화생명 등 주요 자회사 주가 상승으로 한화의 NAV는 7,700 억원 이상 증가했으나 한화의 시가총액은 2,600 억원 상승에 그쳐 추가적인 주가상승여력 충분하다는 판단. NAV 상승분 고려하여 목표주가 41,000 원으로 상향

1Q21: 시장예상치를 크게 상회한 영업이익

한화 1Q21 실적은 매출액 12 조 8,382 억원(-11.2% yoy), 영업이익 8,485 억원(186.2% yoy, OPM: 6.6%), 당기순이익 8,199 억원(343.9% yoy)이다. 한화생명 금리상승 등의 요인으로 1분기 영업이익은 2,013 억원으로 전년 1분기 48 억원 대비 크게 증가하며 한화 영업이익 개선을 견인했다. 또한 한화에어로스페이스는 민수부문과 방산부문의 동반 실적개선으로 1분기 영업이익이 659 억원으로 전년 1분기 32 억원 대비 크게 개선되었으며 한화솔루션도 케미칼 부문 호조로 영업이익이 52.4% 증가하였다. 다만 한화건설은 해외사업 축소에 따라 매출액이 전년동기 대비 33% 가량 감소했다. 결과적으로 한화는 영업이익 기준 시장예상치를 132% 상회하며 양호한 실적을 시현했다. 금리상승, 주가상승 등 금융부문에 우호적인 영업환경이 지속될 것으로 예상되고, 코로나 19 영향에 따라 부진했던 사업부들이 정상화되며 2분기 이후에도 양호한 실적이 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 41,000 원(상향)

금융부문이 턴어라운드하면서 호실적을 기록한 한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 금융뿐 아니라 에어로스페이스, 솔루션 등 1분기 양호한 실적을 기록한 주요 자회사의 실적개선세는 2분기 이후에도 지속될 가능성이 높다. 목표주가는 기존 41,000 원으로 상향한다. 주요 자회사의 주가 상승분을 고려하였다. 한화생명과 한화에어로스페이스, 한화솔루션은 연초 대비 각각 61.9%, 51.8%, 10.0% 상승하며 NAV가 7,700 억원 증가했으나, 한화의 시가총액은 2,600 억원 상승에 그쳐 NAV 증가가 한화 주가에 충분히 반영되지 못한 상태이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	487,402	504,124	509,265	562,091	615,366	663,789
yoy	%	-3.3	3.4	1.0	10.4	9.5	7.9
영업이익	억원	18,061	11,257	15,820	24,535	21,362	24,254
yoy	%	-16.3	-37.7	40.5	55.1	-12.9	13.5
EBITDA	억원	27,676	22,987	28,481	37,061	32,510	34,209
세전이익	억원	12,998	2,533	11,038	19,443	8,023	11,181
순이익(지배주주)	억원	4,684	900	2,138	3,439	2,981	4,052
영업이익률%	%	3.7	2.2	3.1	4.4	3.5	3.7
EBITDA%	%	5.7	4.6	5.6	6.6	5.3	5.2
순이익률	%	1.6	0.5	1.5	2.3	0.9	1.2
EPS(계속사업)	원	4,784	919	2,184	3,513	3,045	4,138
PER	배	6.6	27.2	13.0	9.4	10.8	7.9
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	-26.5	-33.9	-29.3	-27.4	-36.6	-37.2
ROE	%	10.7	2.1	4.8	7.5	6.2	8.1
순차입금	억원	-907,370	-960,696	-1,019,490	-1,213,318	-1,389,956	-1,472,344
부채비율	%	900.1	898.1	933.0	1,077.5	1,181.7	1,201.5

한화 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	14,461.9	11,004.1	11,672.4	13,788.0	12,838.2	14,057.3	13,166.6	16,147.0	50,926.4	56,209.1	61,536.6
비금융	6,842.8	6,566.8	7,066.3	8,106.7	6,479.2	7,906.2	8,331.2	10,225.4	28,582.6	32,942.0	35,935.3
금융	9,554.9	5,977.6	6,164.1	7,609.5	7,962.3	7,779.9	6,585.1	5,905.9	29,306.1	28,233.2	29,637.3
연결조정	-1,935.7	-1,540.3	-1,558.1	1,928.2	-1,603.3	-1,628.8	-1,749.7	15.8	-3,105.9	-4,966.1	-4,036.0
영업이익	296.4	501.3	636.2	148.1	848.5	526.8	565.6	512.6	1,582.0	2,453.5	2,136.2
비금융	197.0	317.7	402.3	269.4	329.2	425.4	475.4	576.0	1,186.4	1,806.0	1,844.3
금융	68.4	244.5	255.5	8.4	501.6	91.1	109.9	-59.7	576.8	642.9	310.7
연결조정	31.0	-60.8	-21.6	-129.8	17.9	10.3	-19.7	-3.7	-181.2	4.8	-18.8
영업이익률	2.0%	4.6%	5.5%	1.1%	6.6%	3.7%	4.3%	3.2%	3.1%	4.4%	3.5%

자료: 한화, SK 증권

한화 목표주가 산정

(단위: 억원 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	31,501	50% 할인
브랜드 가치	11,150	21년 예상 브랜드 수수료의 8배
자체사업 가치	9,274	21년 세후 영업이익에 8배 적용
순차입금	17,233	2020년 말 별도 기준
우선주 가치(차감)	3,721	
적정 시가총액	30,971	
발행주식수	74,958,735	
적정주가	41,317	
목표주가	41,000	

자료: SK 증권

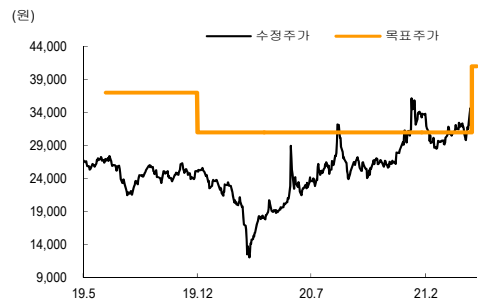
한화 자회사 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화솔루션	83,971	36.3%	9,721	30,490
	한화생명	36,609	18.2%	9,140	6,644
	한화에어로스페이스	21,391	34.0%	8,252	7,262
	한화자사주	24,624	7.8%		1,932
비상장사	한화건설		100.0%	12,587	12,587
	한화호텔앤드리조트		50.6%	2,192	2,192
	기타 자회사			1,894	1,894
합계				43,786	63,002
할인율					50%
보유 지분가치					31,501

자료: SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.17	매수	41,000원	6개월		
2020.12.21	매수	31,000원	6개월	-18.27%	16.61%
2020.06.26	매수	31,000원	6개월	-25.45%	3.87%
2019.12.17	매수	31,000원	6개월	-33.32%	-6.61%
2019.06.28	매수	37,000원	6개월	-33.46%	-25.95%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 17일 기준)

매수	90.16%	중립	9.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,365,575	1,419,584	1,766,051	1,967,492	2,059,890
현금및현금성자산	45,749	55,331	374,501	551,139	633,527
매출채권및기타채권	54,492	51,265	60,035	68,005	71,222
재고자산	39,158	41,144	48,183	54,579	57,161
비유동자산	457,287	492,199	533,446	571,897	586,786
장기금융자산	3,402	2,548	2,548	2,548	2,548
유형자산	147,638	143,883	133,106	123,770	115,683
무형자산	28,826	28,513	29,060	29,544	29,971
자산총계	1,822,862	1,911,783	2,299,496	2,539,389	2,646,676
유동부채	279,536	294,771	318,226	339,538	348,140
단기금융부채	155,776	157,680	157,680	157,680	157,680
매입채무 및 기타채무	42,531	47,096	55,154	62,475	65,430
단기충당부채	4,507	3,808	4,459	5,051	5,290
비유동부채	1,360,686	1,431,941	1,785,983	2,001,718	2,095,177
장기금융부채	81,661	79,661	205,003	205,003	205,003
장기매입채무 및 기타채무	2,661	2,261	1,861	1,461	1,061
장기충당부채	4,051	4,715	5,522	6,255	6,551
부채총계	1,640,222	1,726,711	2,104,209	2,341,256	2,443,317
지배주주지분	44,253	45,097	46,975	48,568	51,232
자본금	4,896	4,896	4,896	4,896	4,896
자본잉여금	4,859	5,229	5,229	5,229	5,229
기타자본구성요소	203	170	170	170	170
자기주식	-208	-240	-240	-240	-240
이익잉여금	36,007	37,526	40,311	42,812	46,383
비지배주주지분	138,387	139,975	148,313	149,564	152,127
자본총계	182,640	185,072	195,287	198,132	203,359
부채외자본총계	1,822,862	1,911,783	2,299,496	2,539,389	2,646,676

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	8,593	4,213	205,248	188,526	94,269
당기순이익(손실)	2,533	11,038	13,168	5,624	8,006
비현금성항목등	46,795	45,265	23,893	26,886	26,203
유형자산감가상각비	10,061	10,895	10,777	9,336	8,087
무형자산감각비	1,669	1,765	1,748	1,812	1,868
기타	46,139	24,614	-4,227	3,380	3,119
운전자본감소(증가)	-33,128	-49,162	175,921	159,873	64,695
매출채권및기타채권의 감소(증가)	403	1,761	-8,771	-7,970	-3,217
재고자산감소(증가)	-58	-1,511	-7,039	-6,396	-2,582
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,422	-2,185	8,058	7,322	2,955
기타	-34,895	-47,226	183,673	166,917	67,538
법인세납부	-7,607	-2,929	-7,733	-3,857	-4,634
투자활동현금흐름	-38,741	-293	-4,483	-4,475	-4,470
금융자산감소(증가)	-56,872	-29,086	0	0	0
유형자산감소(증가)	-16,439	-11,056	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2,120	-2,295	-2,295	-2,295	-2,295
기타	36,690	42,144	-2,188	-2,180	-2,175
재무활동현금흐름	25,369	6,158	118,404	-7,412	-7,412
단기금융부채증가(감소)	16,831	12,509	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	10,779	-18	125,342	0	0
자본의증가(감소)	0	-33	0	0	0
배당금의 지급	-621	-656	-654	-481	-481
기타	-1,619	-5,645	-6,284	-6,931	-6,931
현금의 증가(감소)	-4,838	9,582	319,170	176,638	82,387
기초현금	50,587	45,749	55,331	374,501	551,139
기말현금	45,749	55,331	374,501	551,139	633,527
FCF	50,583	64,958	202,483	183,416	89,435

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	504,124	509,265	562,091	615,366	663,789
매출원가	466,594	467,919	520,016	569,323	614,128
매출총이익	37,530	41,345	42,075	46,043	49,661
매출총이익률 (%)	7.4	8.1	7.5	7.5	7.5
판매비외관리비	26,273	25,525	17,540	24,680	25,407
영업이익	11,257	15,820	24,535	21,362	24,254
영업이익률 (%)	2.2	3.1	4.4	3.5	3.7
비영업손익	-8,724	-4,782	-5,092	-13,340	-13,073
순금융비용	5,065	4,548	5,823	6,464	6,458
외환관련손익	-179	491	-5,400	-5,400	-5,400
관계기업투자등 관련손익	2,161	1,560	1,904	1,904	1,904
세전계속사업이익	2,533	11,038	19,443	8,023	11,181
세전계속사업이익률 (%)	0.5	2.2	3.5	1.3	1.7
계속사업법인세	223	3,633	6,275	2,399	3,175
계속사업이익	2,311	7,405	13,168	5,624	8,006
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,311	7,405	13,168	5,624	8,006
순이익률 (%)	0.5	1.5	2.3	0.9	1.2
지배주주	900	2,138	3,439	2,981	4,052
지배주주귀속 순이익률(%)	0.18	0.42	0.61	0.48	0.61
비지배주주	1,411	5,267	9,729	2,643	3,954
총포괄이익	11,637	5,107	10,870	3,326	5,707
지배주주	3,879	1,231	2,532	2,074	3,145
비지배주주	7,758	3,876	8,338	1,252	2,563
EBITDA	22,987	28,481	37,061	32,510	34,209

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	3.4	1.0	10.4	9.5	7.9
영업이익	-37.7	40.5	55.1	-12.9	13.5
세전계속사업이익	-80.5	335.7	76.1	-58.7	39.4
EBITDA	-16.9	23.9	30.1	-12.3	5.2
EPS(계속사업)	-80.8	137.7	60.9	-13.3	35.9
수익성 (%)					
ROE	2.1	4.8	7.5	6.2	8.1
ROA	0.1	0.4	0.6	0.2	0.3
EBITDA마진	4.6	5.6	6.6	5.3	5.2
안정성 (%)					
유동비율	488.5	481.6	555.0	579.5	591.7
부채비율	898.1	933.0	1,077.5	1,181.7	1,201.5
순차입금/자기자본	-526.0	-550.9	-621.3	-701.5	-724.0
EBITDA/이자비용(배)	4.6	6.2	6.3	5.0	5.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	919	2,184	3,513	3,045	4,138
BPS	45,198	46,059	47,977	49,605	52,326
CFPS	12,899	15,115	16,306	14,430	14,306
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	38.3	14.8	10.3	11.9	8.7
PER(최저)	23.4	5.5	8.1	9.4	6.9
PBR(최고)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.5	0.3	0.6	0.6	0.5
PCR	1.9	1.9	2.0	2.3	2.3
EV/EBITDA(최고)	-33.5	-29.2	-27.3	-36.6	-37.1

자료 : 한화, SK증권 추정

EV/EBITDA(최저)	-34.0	-29.8	-27.5	-36.8	-37.3
---------------	-------	-------	-------	-------	-------